

2018年 1月25日

「博士学位請求論文」審査報告書

審査委員（主査）経営学部 専任教授

氏名 坂本 恒夫 印

（副査）経営学部 専任教授

氏名 歌代 豊 印

（副査）商学部 専任教授

氏名 三和 裕美子 印

1 論文提出者 境 睦

2 論文題名 日本企業の経営者報酬制度についての研究

（英文題） Study on Executive Compensation System of Japanese Companies

3 論文の構成

第1章

- 1.1 研究背景と問題意識
- 1.2 研究目的
- 1.3 経営者報酬制度の重要性
- 1.4 報酬ガバナンスの確立と高度化
- 1.5 本研究のフレームワークと論文構成

第2章 経営者報酬制度の概要と日本企業の固有性

2.1 法的な規律からの経営者報酬制度

2.2 報酬要素

2.3 日本企業の経営者報酬制度の現状とその固有性

2.4 経営者報酬制度とコーポレートガバナンス

第3章 日本企業の経営者報酬制度の固有性の生成とその要因

3.1 固有性の要因

3.2 内部組織と固有性の生成

3.3 コーポレートガバナンスと固有性

3.4 税制の影響

3.5 本章の総括と心理学的な視点からの考察

第4章 日本企業の経営者報酬制度の変容

4.1 欧米における経営者報酬制度の変遷

4.2 米国における経営者報酬制度の変遷

4.3 ドイツにおける経営者報酬制度の変遷

4.4 日本企業の経営者報酬制度の変容と展望

第5章 経営者報酬制度の実態調査

5.1 日本企業における経営者報酬制度の実態調査

5.2 機関投資家へのアンケート調査の集計結果とインタビュー調査

5.3 国内外機関投資家へのインタビュー調査報告書

5.4 導き出された課題

第6章 日本企業の経営者報酬制度のあり方の方向性

6.1 経営者報酬制度の変革の必要性

6.2 報酬デザインのあり方

6.3 報酬ガバナンスの改革

第7章 本研究の総括と課題

参考文献

4 論文の概要

本論文は、経営者報酬制度に関する研究が数多く蓄積されている状況の中で、経営者のモチベーションを高めるために経営者報酬制度が注目されているが、しかし企業価値の向上に

直結する問題であるにもかかわらず、日本においては関心も低く、深い議論がされてこなかった状況に鑑み、あらためて日本企業の経営的特質から焦点をあてて分析しようとするものである。

終身雇用、年功序列、内部昇進などに特徴付けられる日本的な内部組織においては、経営者報酬も従業員報酬との連続性が重視されるとともに、社長が他の取締役を管理する手段とされていた。

そのため経営者報酬制度の日本の特質は、その総報酬額の水準の低さとそこで占める固定報酬の割合の高さにあり、経営者の役割を過少評価していたのである。

しかし経営者は、その経営手腕にあつて企業業績を左右し、また社会的影響力も強い。したがって経営者への規律づけの確保、適切なインセンティブの付与は、中長期的な企業成長を促し、社会全体にも貢献する。

経営者報酬制度は、企業経営的にも、社会的影響の側面でも重要であるが、しかしこの面での議論はほとんどされてこなかった。

本論文は、日本企業の内部組織とコーポレートガバナンスの展開過程を考察し、経営者報酬制度について、一般的な評価とは異なる固有性という論点を提示している。また国際比較と実態調査を踏まえて、諸制度の問題点を明らかにしている。また日本企業の経営者報酬制度の現状とその将来への展望も探求している。

まず第1章では、本論文の問題意識と研究目的が述べられている。

第2章では、経営者制度の概要が述べられている。まず株主総会決議による取締役報酬総額を定めるやり方は、動機付けによる報酬デザインの保障が困難であると指摘している。そして欧米との比較において、報酬額の低さ、固定報酬の割合の高さという特質を述べている。加えて、コーポレートガバナンスにおいては、経営者報酬制度は内部ガバナンスのコントロール・メカニズムの機能と位置づけている。

第3章では、経営者報酬制度の固有性の生成と要因について検討している。最初に内部組織の観点から、日本大企業の雇用システムについて述べ、長期雇用下で従業員によるモラル・ハザードを防ぎ、ランク・ヒエラルキー的昇進システムであり、報酬は自社内の昇進制度の報奨的性格であると述べている。

次に、株式持合いやメインバンクシステムという日本型のインサイダー的コーポレートガバナンスでは欧米型のエイジェンシー問題を緩和させたと指摘している。これにより業績連動型報酬の必要性を希薄化させたと述べている。

第4章では、内部組織とコーポレートガバナンスの変容ならびに法規制と税制の改革が、日本企業の経営者報酬制度にどのような影響を与えたか、米国ならびにドイツの事例をもとに検討している。

そして、業績連動型報酬が中心の報酬デザインが、日本でも求められるようになり、総報酬額は高まっていくと予想している。そして問題は、米国型か、それともドイツ型に収斂するのかであるが、後者に類似してくるのではないかと述べている。

またコーポレートガバナンスでは、独立社外取締役の選任が一般化しているが、指名委員会等設置会社を採用する企業は少なく、この面でもドイツ型に近い動きだと指摘している。

第5章では、経営者報酬制度に関する実態調査をもとに、機関投資家側からの視点も考慮に入れながら、現状の整理と課題を指摘している。

第6章では、日本企業の経営者報酬制度の方向性について、実態調査とガイドラインならびに事例をもとに、報酬デザインと報酬ガバナンスについて論じている。

報酬デザインについては、自社の経営計画や企業戦略と整合性のあるものとする、株式報酬を主体とした長期インセンティブの高度化を進展させることが重要であるとしている。

報酬ガバナンスでは、報酬委員会、情報開示、そしてリスク管理の3要素について述べている。

第7章では、本論文の総括と課題を述べている。

5 論文の特質

従来、経営者報酬制度は、その構成要素である①報酬、②賞与、③退職金、④ストックオプション、⑤年金、⑥その他の報酬、などの側面から分析されてきた。またその決定要因としては、①生活水準、②営業成績、③経営者のハンティング市場の存在、④ストックオプションの価値、⑤税制度などを考慮に入れて説明されてきた。

さらに経営者報酬の構成要素としては、4つの要素から成り立っていると考えられていた。一つは、同業他社の基本報酬額、二つは目標企業業績との関連性、三つ目は目標効率性比率や目標ROE、そして四つ目は株価成長や配当額などであるされていた。

そして、1850年から1930年頃までは、企業家報酬、そして1930年以降は経営者報酬、さらに1970年頃からはエイジェンシーコストとして分析されてきた。

しかし本論文は、経営者報酬制度を内部組織の観点とコーポレートガバナンスの特質の両面から考察している。

とりわけ日本企業の経営者報酬制度について、その方向性を明示し、そのあり方について、提言しようとするものである。

そのために、日本的内部組織の特徴とコーポレートガバナンスの特徴を明示し、これらの観点から経営者報酬制度を分析している。

具体的には、日本企業のガバナンスは、インサイダー的であるのに対して、欧米企業はエイジェンシー的であると特徴を示して、その上で近年見られる業績連動型報酬制度の導入の背景には、これらに変容しつつあり、日本企業にも報酬デザイン、報酬ガバナンスが重要だと述べている。

6. 論文の評価

従来、経営者報酬制度が、経営学や財務管理論の分野で、大きく取り上げられたのは、リーマンショック時、英米巨大企業の経営者報酬額の巨額さ故にであった。多くの人々が家計破綻で苦しむ中、経営者は高額報酬で、企業の株高、利益を欲しいままにしていた。オバマ前大統領は就任式でこの事態を馬鹿げている、無責任だと酷評したのである。

また、財務管理論の分野では、本論文でも指摘された「エイジェンシー・コスト」の問題として取り上げられたが、この巨額報酬について、必ずしも有効な議論や分析が一般化・普遍化しているわけではない。境氏の論文は、以上のような状況の中で、日本企業に限定して、内部組織とガバナンスの両面で特徴を明らかにすると共に、内部組織とガバナンスの側面から、実態調査なども踏まえて、日本企業の経営者報酬制度の固有性やあり方について言及している。

とくに欧州、米国などと比較しながら、日本の経営者報酬制度の変容について詳細に述べているところは興味深いものがある。加えて、実態調査においては、アンケートとインタビューを行い、実状に則した分析をしている。

このように日本企業の経営者報酬制度について、過去の研究や欧米の実態と比較しながら、経営者報酬制度を吟味した上で、その問題点をいくつかの角度から分析して、経営者報酬制度の在り方を提言している。

本論文の評価すべき第1の点は、日本企業の経営特質である終身雇用、年功序列、内部昇進などの日本的な内部組織に着目して、経営者報酬を従業員の報酬や労働慣行と関連付けて分析していることである。これまで、経営者報酬は単独の形態として分析されてきた。前述したように、その構成要素である経営者の報酬額や賞与、そして退職金額や年金額などの側面から分析されたのである。またその決定要因であるその国の生活水準、企業の営業成績、経営者ハンティング市場の有無、税制度などで説明されてきた。しかし、本論文は内部組織の発展過程から経営者報酬を説明し、金額の多寡を説明するのではなくて、その仕組みや制度の意義を強調しているのである。

本論文の評価すべき第2の点は、日本企業のコーポレートガバナンスの特質から経営者報酬制度を説明したことである。日本企業のガバナンスは、インサイダー的であるのに対して、欧米企業はエージェンシー的であると特徴を示して、その上で近年見られる業績連動型報酬制度の導入の背景には、これらに変容しつつあり、日本企業にも報酬デザイン、報酬ガバナンスが重要だと述べていることである。

これまで経営者報酬制度は、欧米型の機関投資家ガバナンスを基本として論じられたが、本論文は日本企業特有のメインバンクシステムや株式持ち合いから報酬制度を論じ、日本企業が業績連動型報酬制度の導入に消極的であったのかその構造的背景について説明しているのである。そしてメインバンクや株式相互保有が崩れ、次第に機関投資家の比重が拡大していく中で、業績連動型報酬制度が浸透していく可能性を論じている。

そして、さらに日本企業の報酬を経営戦略と関連付けて、有効に活用すべきであると述べ

ている。

加えて、報酬デザインのみならず報酬ガバナンスの側面からも、企業監視に有効に報酬制度を活用すべきとしている。

なお、審査の面接においては、本論文のフレームワークとその論理展開の全体像を示すべきであるというアドバイスが行われ、また表現上の若干の問題点が指摘されたが、このことは本論文の評価にいささかの影響を与えるものではない。

7 論文の判定

本学位請求論文は、本学学位規定の手続きに従い、審査委員全員による所定の審査及び試験に合格したので、博士（経営学）の学位を授与するに値するものと判定する。

以上